

# 1920年代におけるインドの金銀輸入と ボンベイ地金市場

今田 秀作

## I はじめに

私は以前の論稿<sup>1)</sup>において、19世紀末から第一次世界大戦勃発直前までを時期的対象としてインドの金輸入を取り上げ、主に為替銀行の金裁定取引に即して金輸入の要因やメカニズムを検討した。この裁定取引による金輸入は、インドの対外決済を担う為替銀行が、インドの国際収支上の受取超過を決済するなど、インドへの送金を必要とする際に、金輸入がインド省手形や他の手段よりも安価な送金手段となる場合に生じた。インド省手形は、インドの受取超過の決済において、インドで振り出されたポンド建て輸出手形を為替銀行が買い取ることを起点とする為替決済に伴って利用された。すなわちこの為替決済の継続は為替銀行にとってのルピー資金不足を招くが、インドにおける資金調達に制約があった為替銀行は、インド政庁宛のルピー建て送金手形であるインド省手形をロンドンで購入してインドに送付し、もって政庁からルピー資金を受け取った。つまりインド省手形の購入は、インド受取超過に対する為替決済と表裏の関係にあった。為替銀行は、インド省手形による対インド送金がインドへの金輸入に比べて不利である場合には、為替決済を行うことなく、金輸入によってインドの受取超過を決済したのである。この意味で裁定取引による金輸入は、為替銀行が輸入の主体となり、その対インド送金の必要性にもとづいて行われるものであり、またそこでの主要な輸入目的は、金そのものの所有よりも、金の売却によるルピー資金の調達にあった。

とはいえ、インドに金輸入をもたらした要因は為替銀行による裁定取引に尽きるものではない。植民地期のインドには、まず装飾品としての利用や貯蓄手段としての蓄蔵（退蔵）を目的とするインド人の個人的な金需要が巨額に存在した。この需要にもとづく金輸入は、インドの住民及び商人が取引の主体となり、また金そのものの所有を目的とした点で、為替銀行の裁定取引による金輸入とは一応区別される。さらにインド当局もまた金の蓄蔵を必要とした。それは、ルピーの金兌換<sup>2)</sup>に対応する金準備を保有し、また銀と並んで金を紙幣発行の保証となる金属準備に加えるという、いわゆる金の貨幣的利用にもとづく需要であった。同じく蓄蔵を目

---

1) 拙稿「第一次世界大戦以前のインド金為替本位制と金の流入」和歌山大学経済学会『経済理論』387号、2017年6月、45-79ページ。  
2) 金兌換は当局の任意に委ねられ、義務ではなかった。

的とする点では、インド人地金商が金価格の上昇による投機的利益を期待して金を輸入する場合もあった。以上さしあたり4種類の金需要を列記したが、そのうちインド人の個人的な金需要は巨額なものであり、インド金輸入の主因の一つとなった。同時に注意すべきは、これら4種類の需要に導かれて輸入された金がインド国内において混じり合い、それによって各々の需給状況が影響を受けるという、複雑な過程が展開されたことである。そしてこの過程が展開される主要な舞台が「ボンベイ地金市場 Bombay Bullion Market」にあった。本稿の目的は、金のみならず銀をも含めたインド人の個人的な貴金属需要に焦点を当て、その特質を探るとともに、需要が満たされていく国内経路の起点となったボンベイ地金市場の組織形態や取引様式を解明し、かつ個人的な需要にもとづく金銀輸入とボンベイ地金市場との結びつきについて検討することにある。様々な需要や動機によって輸入された金銀が、国内で諸経路を複雑に絡み合わせながら流通した様子については、次稿で検討することにしたい。本稿では、インド人の個人的な金銀需要が強固な社会的背景を持つ根深い貯蓄習慣にもとづいていたこと、またボンベイ地金市場が当時の世界全体を見渡しても先進的というべき取引組織や制度を備えつつ、多様で大量の取引が集中される、きわめて自由で柔軟性に富んだ市場であったことを論証する。

以前にも述べたように、20世紀初頭までに確立する、いわゆる金為替本位制の下で、インドは大量の金を輸入し続けたにも拘わらず、従来の植民地期インド幣制史研究において金輸入は積極的な検討対象とされてこなかった。それは、イギリス当局が金為替本位制の導入に込めた、インドの金輸入を抑制したいとする政策意図が重視され、またその意図があたかも十全に実現されたかのような理解が支配的であったことにもよる。またそこでは、貨幣材料となる貴金属として、金ではなく、イギリス当局が金の代わりにインド人に受け取らせようとした銀に関心が集められてきた観がある。しかしインド金為替本位制の特質についての理解は、大量の金輸入の継続という事実を照らして、再考されるべき点を少なからず含んでいる。本稿は、前稿に引き続いて、こうした観点からインド金為替本位制の特質に接近しようとする試みの一つである。本稿での検討によれば、インド金為替本位制は、インド人の根深い貯蓄習慣や、良く発達したボンベイ地金市場を中心に営まれる、輸入を含めたインド人の自由で活発な金銀取引に関与しうるものではなく、この点に金為替本位制の下でインドが大量の金輸入を続けた理由の一つがある。

インドの金銀に関わる需給構造や輸入経路、あるいはそれらの国内流通の実態等については、同時代史料を含めた植民地期インドの貨幣事情を扱った文献において、断片的に触れられるにすぎない場合が多く、まとまった文献史料に乏しい。その中で本稿では、アメリカのボンベイ駐在商務官補佐（Assistant Trade Commissioner）であったブリス（Don C. Bliss, Jr）が1927年に刊行した *The Bombay Bullion Market*<sup>3)</sup> を主要な史料として用いる。ブリスは、アメリカの中央官庁である商務省（Department of Commerce）の下にある内外商務局（Bureau of Foreign and Domestic Commerce）の職員としてボンベイに駐在し、アメリカの対インド貿易

の発展に尽力するとともに、そのためにインドの経済事情について調査し報告書を作成した。本書も、彼のインド現地における調査活動の産物であると思われる。本書は、インド最大の金銀取引地であったボンベイ地金市場での取引の様子を中心としながら、インド内外に亘る金銀の動きや取引の背後にある金銀の需給要因についても検討し、インドでの金銀取引の詳細を伝えるものとして他に類の少ない文献である。またブリスは第一次世界大戦の前後を含んだかなり広い時期を視野に収めており、本稿での検討もそれらの時期全体に及ぶ場合もあるが、主要な時期的対象は、ブリスの著作が書かれた1920年代半ばに置かれる。この時期は、第一次大戦中及び戦後の混乱がある程度終息し、25年にイギリスが金本位制復帰を果たすなど、国際的な再建金本位制が軌道に乗ろうとしていたときに当たる。またインドもそれに沿って輸出を拡大し、農民所得の増加もあって、金輸入量が高い水準に達していた。なお本稿では、金・銀を含めてそのブليون bullion 形態を「地金」と表現し、金のそれを「金地金」、銀のそれを「銀地金」と表記する。

## Ⅱ インド人の個人的な金銀需要

### (1) 金銀の国内生産と輸入のボンベイ集中

インドの巨大な金需要を満たす上で金の国内生産は決して多いとはいえず、「印度の保有金の殆ど総ては、外国からの輸入に依るものと云うべき」<sup>4)</sup>であった。インド産金はいわゆる南インド・マイソールの東端コラル（Kolar）金山から掘り出され、それはようやく1880年になって大規模な採掘に着手されたが、1922年からの5年間の年平均国内産金量は約11トン<sup>5)</sup>であり、他方で同期間のインドの年平均金純輸入量は約174トン<sup>6)</sup>に達するので、前者は後者の6.3%でしかない。また18年から1921年までの4年間におけるインド産金額の世界総産金額に対する割合は、それぞれ2.7%、2.9%、2.7%、2.6%にとどまった<sup>7)</sup>。一方インド国内では「銀の産額は、殆ど絶無と云うに近い」<sup>8)</sup>が、同じくイギリス領であったビルマ（現ミャンマー）で僅かに産出する銀が「国内産」として取り扱われた。この産銀量は25/6年までの5年間の年平均で144.5トンであり、それは同期間のインドの年平均銀純輸入量2661トンの5.4%にすぎなかった<sup>9)</sup>。ブリスの挙げる別の数字によれば、最近の5年間において、インドは年平均で600

✓ 3) Don C. Bliss, Jr, *The Bombay Bullion Market*, issued by the Finance and Investment Division (*Trade Information Bulletin* No.457), 1927.

4) 横濱正金銀行頭取席調査課『印度の金流出に就いて』（調査報告第88号）、1933、2ページ。

5) *The Bombay Bullion Market*, 1927, p.71 の表より計算。

6) Reserve Bank of India, *Banking and Monetary Statistics of India*, 1954, p.960 より計算。

7) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』（調査内報第19号）、1924年、28ページより計算。

8) 同上書、28ページ。

9) *The Bombay Bullion Market*, p.72.

万オンス (186 トン) の金と 9000 万オンス (2790 トン) の銀を輸入し、それらは同期間の金の世界年生産量の 4 割と銀のその 3 割に相当した<sup>10)</sup>。インドは文字通り金銀の輸入大国であった。

ブリスが「インドに輸入される銀の 90～95%，金の 95～97% がボンベイ港を通過する」<sup>11)</sup>と述べるように、輸入金銀のほとんどがボンベイに持ち込まれた。ボンベイ以外の主要港（カルカッタ・マドラス・ラングーン・カラチ）や内陸都市（バンガロール・ベナレス・アーメダバード等）にも地金市場が存在したが、そこでの取引量はボンベイに比べてきわめて小さかった。またそれらの都市の商人はボンベイ市場の取引先から金銀を購入する 경우가多く、自ら外国に注文を出す時にも常にボンベイと繋がりを持つ銀行を通じて取引を行った。こうして「インド各地に配分されるほとんどすべての地金は、ボンベイ市場を通過し、またボンベイの地金商から購入された」<sup>12)</sup> ということができる。ただしこの表現は、個人的な金銀需要がそれに直接対応する輸入だけから満たされたことを意味しない。個人的な需要を満たした金銀の源泉を遡れば、そのほとんどがボンベイに持ち込まれた輸入金銀に行き着くとはいえ、既述のように金銀輸入にはいくつかの異なった経路や動機があり、ボンベイ地金市場にはそれらの経路や動機にもとづいて海外から到着したばかりの金銀に加えて、かつての輸入金銀で国内から還流してきたものも集中された。各地における個人的需要は、そうして集まった金銀がボンベイ市場での売買を経た後に各地に向けて移動することによって満たされたのである。

## (2) 個人的需要の分類

続いて金銀の個人的需要が満たされる過程を、需要そのものから出発して、順次たどっていききたい。ブリスはインド人の個人的な金銀の利用を次の 3 種類に区分している。

### (a) 物品や器具の一部に装飾としての金銀を用いる

これは純粋に工芸的な金銀の利用であり、用いられた金銀は物品に固定され、やがて物品とともに消費される。その例を挙げれば次のようになる。帽子・ベルト・靴の一部に金銀をあしらう。金・銀糸で布地を編む。同じく金・銀糸で布地に刺繍や縁取りをつける。寺社の建物に金箔を貼る。金を用いた宗教器具を作る。また金粉が薬用や料理の飾り付けに使われることもあった。

### (b) 金銀の装飾品としての利用

これはたいてい女性が身に纏うものであって、金銀製の首飾・腕輪・指輪・足輪などの形を

---

10) *Ibid.*, p.3.

11) *Ibid.*, p.8.

12) *Ibid.*, p.15.

とる。インド女性が盛んに金銀を身につけることには、二つの社会的背景があった。一つは、女性の社会的地位が低いために、女性は婚家の財産を共有できず、自らの資産を持つ必要があったことである。この資産は、たいてい金銀の装飾品という形をとった持参金によって提供された。比較的貧しい家庭でさえ、しばしば借金を負っても数百ルピー相当の装飾品をあつらえたのであり、この習慣によって5月の結婚シーズンを前に多くの金銀が求められた。次に、金銀の装飾品は常に地金分の価値で容易に売却できるために貯蓄手段ともなったことである。装飾品は地元の宝飾商によって地金の時価に製作費や利潤を上乗せした価格で売られたが、反対に装飾品所有者はいつでもそれを地金価格で宝飾商に引き取ってもらうことができた。従ってインド人男性は余分の資金を女性が身につける装飾品に投資することを習慣とし、それが現金化の容易な貯蓄形態となった。こうして金銀装飾品は一面では工芸品であり、女性が自らを飾り立てる道具であるが、他面では次に述べる地金とともに、インド人の主要な貯蓄形態をなした。また所有者の窮迫が増した時には装飾品は溶解され、金銀は地金の形態で流通市場に戻ることになる。地金となった金銀はしばらく地域の銀行・地金取引業者・金貸等の下にとどまることもあるが、相場次第でボンベイ地金市場に流入し、やがて豊作によって農民が余裕資金を持つようになると、金銀は装飾品となって農民の手に移されていく。装飾品と地金の間には絶えず相互転換が進行していたのである。最後にブリスの推計によれば、装飾品形態での金銀所有は個人的所有のうちにきわめて大きな割合を占めた。すなわち民間向けに市場で売却された金貨の50%、金地金の75%、銀地金の90%以上が最終的に装飾品となったとされている<sup>13)</sup>。

#### (c) 地金形態での蓄蔵

民間に所有される金銀の一部は、貯蓄を主要な目的として地金形態で蓄蔵された。まず銀地金について見ると、上記のように、民間の銀所有全体に占めるこの形態の割合は低かったが、個人銀行業者・金貸・地主などの富裕者が貯蓄手段、投機手段、及び装飾品業者に売り渡すべきストックとして銀地金を所有した。貧しい人々にあってはルピー銀貨が貯蓄手段とされたが、この習慣は富裕者の間では衰退し、第一次大戦終了の数年後から生じた銀価低落や輸出拡大による所得の上昇もあって、彼らの間では銀より金の蓄蔵が増加する傾向にあった。他方一般農民では銀地金所有は少なかったが、貯蓄手段としてなお銀の装飾品に依拠しており、それにもとづく銀消費は衰えを見せていなかった。次に金地金は、上記理由に加えて、価値が比較的安定していたこともあって、富裕者を中心に銀地金よりはるかに多く所有された。

ここで金地金と並んでインド輸入金のもう一つの形態をなした金貨（ソブリン金貨及びその他の外国金貨）に触れておこう。インド人の個人的所有の対象としての金貨はかなりの量に上った。まずブリスが「1914年以来ソブリン金貨はもっぱら蓄蔵のために輸入された」<sup>14)</sup>と述べる

13) *Ibid.*, p.40.

ように、大戦期以降に輸入されたソブリン金貨は通貨としては流通しなかった。その上で彼は、先の数値にあるように、民間所有金貨の約半分が装飾目的に所有され、残りは便宜な貯蓄手段として鑄貨の形態で所有されたとする。ここで装飾目的とは、金貨の形状・刻印・色彩を生かしてそのままの姿で装飾品とすることであり、例えば首飾のなかに金貨が吊された。金貨は地金重量に換算して取引される場合もあったが、他方で装飾品としては上の属性の相違によって好みに差があり、人気のある金貨はプレミアム付きで売買された<sup>15)</sup>。とはいえ装飾目的の金貨と蓄蔵目的のそれとはきわめて近い姿をとるため、先の銀の場合以上に、二つの目的は区別しがたかったといえる。さらに両目的を通じて、場合により金貨が溶解され金地金となって市場に復帰しつつ、やがて装飾品に作り直されて販売されたことは、銀の場合と同様である。

以上に見てきたように、個人的に所有された金銀は、物品や身なりの装飾に用いられるとともに、装飾品・地金・鑄貨の各形態を通じて、インド人の主要な貯蓄手段となった。後者の用途があってこそ個人的需要は大きく膨れあがり、また需要の変化や内外の金銀移動に独自の性質が与えられたのであって、インド人の個人的な金銀需要は何より彼らの貯蓄行動との関連において捉えられねばならない。ブラウン (W. A. Brown) は、大戦期及び戦間期のインドの金吸収を論じた際にこの点を強調し、以下のように述べている。「インドの金需要に関して最も重要なことは、それが消費者の需要であることにあり」、その需要は「インド人の欲望や必要性の観点から解釈されねばならない」<sup>16)</sup>。また需要は「貯蓄の手段を見つけること」に向けられており、「それは基本的に、彼らの貯蓄額によって制約されている」<sup>17)</sup>。ブラウンはこの場合のインド人を「インド大衆」とも表現しており、インドの金需要の多くが、貯蓄習慣にもとづいた幅広い大衆による個人所有を目的としたものであるとの理解を示した。

### (3) インド人の貯蓄習慣の社会的背景

次に、インド人が主要な貯蓄手段を金銀に求めたことの背景を考えよう。ブリスはこの背景

✓ 14) *Ibid.*, p.41.

15) ポープ (A. Pope) によれば、インド人のソブリン金貨に対する好みは地域によっても異なっていた。例えば北インドのアラハバード周辺では、イギリス製ソブリン金貨より色の淡いオーストラリア製ソブリン金貨が好まれ、反対に南インドのアルコット周辺では赤いイギリス製が好まれた。また彫られている文様によっても好みが異なり、同じく 1870 年代まで製造された金貨でも、盾の文様を持つ金貨が好まれる一方で、聖人セント・ジョージが龍退治をしている絵柄を持つ金貨はインド人にひどく嫌われた。イギリス系の主要な為替銀行であるチャータード銀行は、1906 年にインド人の好みを満たすために、オーストラリアの王立鑄造所で前者の製造を再開するようイギリス大蔵省に要求した。この要求は、イギリスからの金流出を避けた上で、為替銀行にとってのインドへの送金手段を確保しようとしたものである。A. Pope, *The Imperial Matrix : Britain and the Australia-India Gold Trade, 1898-1919* (Thesis for Degree of Doctor of Philosophy of Curtin University of Technology, 1993), pp.97, 8.

16) W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol. 2, p.838.

17) *Ibid.*, p.838.

として、「伝統的な慣習、社会組織、収穫の季節性、銀行組織の未発達」<sup>18)</sup>の4点を指摘している。「伝統的な慣習」とは政治体制の混乱に由来し、まず支配者による久しい専制や抑圧の下で、人々は財産の没収を避けるため、目立たず持ち運びに便利な形で富を隠すことを習慣としたことが指摘される。また頻繁な北部勢力の侵入も、南部への移住に備えて資産をまとまった形で保有することを促した。次に「社会組織」としては、ヒンドゥー教徒の家族では家産の共有意識が強く、個人に自由になる資産は金銀の形で別置されねばならないこと、及び結婚式や葬儀に贅をこらす風習から、現金化の容易な貯蓄が必要となることが指摘された。「収穫の季節性」については次の事情が指摘された。まず農民にとって収穫の季節性は不可避であって、次の収穫期までの生活資金確保のため、また金貸からの借入が極端な高利を伴うこともあって、農民は収穫時に金銀での貯えを作ろうとした。さらに農民には次の栽培開始に必要な種子や農具を購入するまで、短期間で支出されるとはいえ、それに備える金銀を保持する必要があった。最後に「銀行組織の未発達」とは、まず人口数に比べて銀行やその支店の数が極端に少ないことを指す。横濱正金銀行ボンベイ支店駐在員の当時の報告によれば、そのために「農民の多数は銀行に預金する機会をまったく持たず」<sup>19)</sup>、その余剰資金は金銀の形をとって蓄蔵された。あるいは土着の両替商を含めて何らかの金融機関が身近に存在したとしても、それらが十分な信頼を得ていないことは、インド人は「餘財があれば、之を銀行とか、金貸とか、両替商等に托し、萬一破産に遭って失はんよりは、……土中深く埋蔵する」<sup>20)</sup>という指摘から窺うことができる。さらに通貨の面から見ても、預金通貨どころか、大戦期に流通量が増えたとはいえ、紙幣の利用さえなお著しい制約があるなかで、貯蓄を銀行預金や紙幣の形態で行うことはきわめて部分的なものにとどまった。他面でソブリン金貨とルピー銀貨はともに制度上法貨の地位を占めており、蓄蔵された両者は何の制約もなく通貨として流通に復帰することができた。

先の横濱正金銀行の調査報告書では、「戦時中輸入せられた夥しい金額は、みな土人等の貯蔵する所となった」が、その原因は「過去二ヶ年間の政治的擾乱」や「銀行発達の段階が未だ幼稚の域を脱し得ない」<sup>21)</sup>ことなどにあったとされ、ブリスの指摘に重なっている。結局のところ、インド人が貯蓄手段として金銀を求める傾向が弱まるとすれば、その条件は、住民に信頼される安定的な政治体制が確立し、その下で経営基盤の強い銀行組織が飛躍的に発展し、また紙幣の普及を可能にする貨幣制度が実現されることにあるといえよう。しかし当該時点において、これらの条件がいずれも容易に達成されるものでなかったことは疑いない。まず政治的安定については、そもそも植民地支配が住民の信頼を得られるのかという疑問、そして植民地支配がナショナリズム運動との激しい抗争に直面しているという当時の現実を指摘することがで

---

18) *The Bombay Bullion Market*, p.41.

19) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』、43ページ。

20) 同上書、34ページ。

21) 同上書、34ページ。

きる。また銀行組織の発展は国内経済の多面的な発展の反映でもあるが、植民地当局は後者を図る意欲に乏しかったこと、さらに紙幣の普及には中央銀行の創設を含めた信用制度全体の発展と、紙幣発行の主体となる当局に対する住民の信頼が不可欠であり、後の条件は政治体制の問題とも重なり合うことが指摘できよう。他方でイギリス当局にとって、インド人の個人的な金需要は、イギリスから金を流出させる原因やイギリスが望む世界的な金配分を攪乱する要因となりうるために、それを縮減したいとする願望は常に存在した。ブリスも言及しているように、彼の著作刊行の1年前に公表された、イギリスにおける「インドの通貨と金融に関する王立委員会」の報告書<sup>22)</sup>は、インドの巨額な貴金属退蔵や非貨幣的需要を強く問題視し、貨幣制度改革案はこの点を意識したものとなった。しかしブリスはイギリス当局のこうした願望の成就について、次のような悲観的な見通しを述べている。「退蔵の消滅に向けていかなる手段が採られようとも、現在の世代が生きてその成功を見ることはないであろう。退蔵の習慣はきわめて深く根付いている。保守的で無知な人々の何世紀にも及ぶ習慣を変えるにはきわめて長い年月がかかるし、それをなくすには余りに多くの社会的要因がそれを取り巻いている。従ってこれから多年に亘って、インドは金銀の世界で最良の市場の一つであり続けると確信を持って予想することができる」<sup>23)</sup>。ただしこの予想が現行の植民地支配の継続を前提したものであることにも、留意が必要であろう。

#### (4) 金銀輸入と農民による金銀購入

個人的な貯蓄手段としての金銀の購入者としては、内陸部を含んで各地に居住し、人口の主要部分をなす農民が大きな比重を占めたようである。この点を統計的に確定することは困難であるが、ブリスはボンベイに輸入された金銀のうち個人の所有に帰したもののについて、次のように記述している。「地金のある部分はボンベイの住民に、また僅かの部分が内陸都市の住民に所有され、さらに地主や金貸によって投資用に所有されるものもあるが、より大きな部分は既述の経路を通して、インド人の72%を占める農民の手に売り渡される」<sup>24)</sup>。そのことは金銀の需要や輸入の動向に強く影響した。すなわち「インドの農民は収穫物の販売から資金を手にした時、金銀に投資しうる地位にある」ので、「収穫の時季が月々の地金需要にかなりの影響を与え、地金取引には顕著な季節的変動が生じる」<sup>25)</sup>。他方でインドは巨額の農産物輸出国であり、それがインドの恒常的な貿易収支黒字を生み出していたから、「インドの地金輸入はその商品貿易の出超額と密接に結びついた」<sup>26)</sup>。

22) *Royal Commission on Indian Currency and Finance, 1926, Report to the King's Most Excellent Majesty (Reports of Currency Committees, reprint 1982, pp.325-457 所収)*.

23) *The Bombay Bullion Market*, p.45.

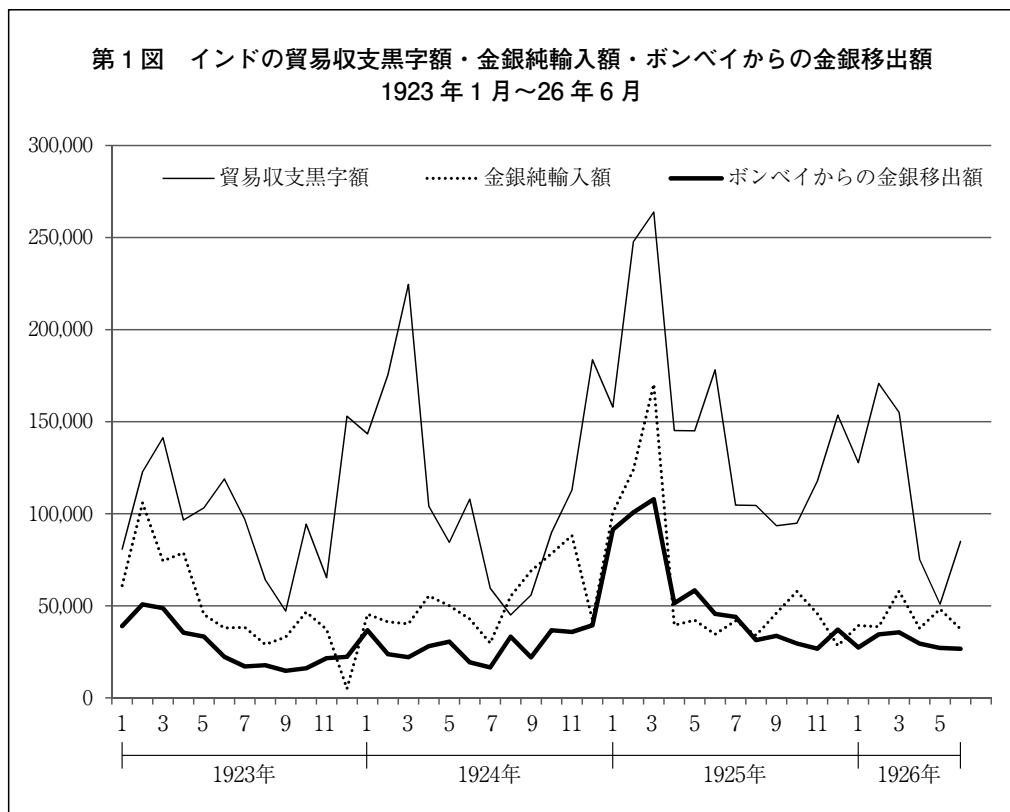
24) *Ibid.*, p.16.

25) *Ibid.*, p.6.



とはいえ、農産物輸出に支えられたインドの貿易収支黒字の拡大、あるいは農民の所得増加が、常に直ちにそれに応じた金銀輸入の拡大や農民による金銀購入の増加を伴ったとは言い切れない面がある。後述のように、金銀の輸入と農民による購入の間には数多くの仲介者がおり、また金銀の取引は農民需要以外の様々な市場条件に規定されたので、場合により農民需要が満たされないことも、反対に需要に対して過剰な金銀輸入が行われることもあった。また農民にとって金銀は、結婚などの行事に用いる時には半ば必需品であったが、他方で余裕資金の使途としては、その選択肢の一つでしかないともいえ、農民の金銀需要の中身も一様ではなかった。必需品でない限りでは、金銀の価格が購入を決める上での重要な判断材料となり、たとえ農民所得が増えても、金銀が高価であれば、購入額が増えないこともあった。

第1図は、1923年1月から26年6月までの月別の、インド貿易収支黒字額、インド金銀純輸入額、ボンベイからの金銀移出額を辿ったものである。農民の金銀購入額はこれらのボンベイからの移出額に概ね反映されているといえる。既述のように、この期間は大战に



注) 単位は1,000 ルピー。

出所) Don C. Bliss, Jr, *The Bombay Bullion Market*, 1927, p.7, Table 4 より作成。

よる混乱もある程度収まって世界的に金の自由な取引が復活し、またインドは豊作に恵まれて輸出を拡大していた時期に当たる。他方で24年末辺りまでルピー為替レートは固定されず、当局が為替介入を行わなかったので、ルピーの対金及ポンド為替レートは需給関係に従って変動した。

まず全体として、これら3つの数値が同調的に推移する時期もあれば、そうでない時期もある。季節性に着目すれば、貿易黒字額はこの期間を通じて、秋から冬にかけて増える一方で、春から夏にかけて減るという規則的な動きを示している。他方金銀純輸入額とボンベイからの移出額にはこうした規則性に同調しない時期があり、それはとりわけ23年11月から24年8月辺りまでの期間と25年10月辺り以降の期間に顕著である。両期間とも貿易黒字額が冬から春にかけて大きく膨張したにも拘わらず、後二者は停滞的に推移した。この両期間を合わせると19ヶ月ほどになり、それは全期間42ヶ月の半分近くに上る。ブリスは、23年末から24年秋までの金銀輸入の停滞は「ルピーに比べて金が高価であったため」<sup>27)</sup>とし、また25年秋以降の停滞は「前年からの過大な金銀持越の結果」<sup>28)</sup>であると述べている。この二つの指摘を踏まえれば、前者からはインドでのルピー建て金価格の動向が、また後者からは個人的な金銀需要や地金商のストック需要の充足度が、それぞれ金銀純輸入額や住民の金銀購入額を規定する重要な要因となったことが分かる。インドでの金価格は国内での需給関係のみならず、ルピーの対金為替レートや世界的な金価格からも強く影響された。

次に、金銀純輸入額とボンベイからの移出額とを比べると、両者は概ね同調的に推移しているが、より短期的には両者が逆方向に変化したり、あるいは変化のテンポを異にする時期がいくつもある。横濱正金銀行の報告書は、「孟買市場の地金銀商の手から、奥地の地金銀商が農閑散期に安値で買入れ、ストックとして保有し、やがてその需要季に入って売放たんとする思惑の需要も現はるる」<sup>29)</sup>と述べ、輸入商と農民との間に介在する奥地地金商が地元の需要よりもボンベイの市場価格を重視しつつ、農民所得の変化に沿わない取引を行ってストックを形成したことを窺わせている。

以上総じて、インドの金銀輸入は農民の貯蓄用金銀に対する個人的需要を重要な導因とし、また輸入額や農民の購入額は貿易黒字額の増減に同調する傾向を持ちながらも、輸入から農民の購入に至るプロセスにおいてきわめて多様な要素が複雑に作用し、農民の金銀購入量は必ずしも貿易黒字額の推移や農民所得の増減に常に同調するものではなかった。こうした多様な要素が交錯する場がボンベイ地金市場であり、内陸部を含む農村における金銀需要はボンベイ地金市場を起点とする国内流通経路を通じて満たされたのである。

---

27) *Ibid.*, p.5.

28) *Ibid.*, p.5.

29) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』, 41 ページ。

### (5) 金銀の内陸部への流通経路

ボンベイ地金市場については後に詳述するが、ここで農村に至る地金の流通経路について簡単に触れておきたい<sup>30)</sup>。まず上記の小さな地金市場を持つ内陸諸都市が流通中継地となり、その地金卸売商（地方卸売商）がボンベイ地金商に対して発注を行った。購入資金は、たいていの取引において、内陸諸都市に支店や出張所を持つ大手の銀行により地金を担保として貸し付けられ、それは地方卸売商による投機的なストック形成にも利用された。またボンベイからの移出の主要部分はこれら地方卸売商向けに鉄道輸送によって行われたが、地方の地金小売商がボンベイに自らやって来て、市場で購入して持ち帰ることもあった。次に地方卸売商は、その町の地金市場において、周辺の小銀行・地主・宝石商・農村の金貸に対して地金を販売した。買手は地元で小売するために小額の地金を購入した。彼らは銀行から借り入れる方途を持たず自分で金繰りし、また需要がある時のみ地金を購入したり、あるいは市況の見極めができた時に短期的な投機の目的で購入した。最終的にこれら小売人によって、地金か装飾品の形で金銀が農民に売却された。

こうして数多い仲介者を経て金銀を入手する農民にとって、金銀での貯蓄は決して有利なものではなかった。なぜなら幾重もの仲介者の存在と彼らの投機性によって価格がつけ上げられたとともに、品位を厳密に測定する機器がボンベイとカルカッタ以外になく、品位の保証は粗末な試金石に依ったため、農民が低品位の金銀を掴まされることが多かったからである。従って農民が必要により装飾品を売却する時には、「投資額の $\frac{2}{3}$ 以上を取り戻せるかどうかは疑わしい」<sup>31)</sup>という有様となった。この貯蓄習慣は、豊かでない農民にとって、信用組織の未発達に規定され、また潤沢な消費による生活水準の向上を犠牲にした、やむを得ない選択というべきであった。

## Ⅲ ボンベイ地金市場

本章では、ブリスの描写を主な手掛かりとして、1920年代半ばのボンベイ地金市場（地金市場は現地で「ブليون・バザール bullion bazar」とも呼ばれた）における取引様式や組織形態について概観する。既述のように輸入金銀のほとんどがボンベイに持ち込まれたので、ボンベイはインドにおける金銀取引の他に並ぶもののない中心市場であった。またボンベイは、第一次大戦以前から上海と並んでアジアの二大金銀市場となってきた。上海は中国が銀本位制を採っていることもあって銀の取引量においてボンベイを凌駕してきたが、ブリスの文書が書かれた1920年代半ばにインドはとりわけ金の輸入を急増させていたので、「ボンベイは今や東洋にお

30) *The Bombay Bullion Market*, pp.15,16.

31) *Ibid.*, p.44.

ける最大の地金市場と見なしてよい」<sup>32)</sup>とされている。

### (1) ボンベイ地金取引所

ボンベイ地金市場は、この町の南部にあるシーク・メモン街 (Sheik Memon Street) の周辺に数多くの地金取引関係者、さしあたり銀行・輸入商・仲買人・卸売商・小売商・投機商などが蟠集することによって形成された。この辺りは Zaveri Bazar と呼ばれ、現在でも数多くの宝飾店が軒を連ねている。市場の中心的存在は、1923年に設立され、法人格を持つ公式の取引組織である「ボンベイ地金取引所 Bombay Bullion Exchange」であった。プリスによれば、第一次大戦前において、地金商たちはほとんど未組織の状態にあり、取引は明確な規則というより慣習や先例にもとづいて行われていた。繋争事件が発生すれば、問題は経験豊富な年配の商人に委ねられ、彼が非公式な裁定者となった。戦中・戦後の経済混乱のなか、地金市場の取引量や重要性が増す一方で、巨額の投機・相場の過度な変動・繋争事件の頻発が見られたので、より形式の整った取引組織が望まれるようになった。こうして1919年にボンベイ地金連盟 (Bombay Bullion Association) が設立され、それが23年のボンベイ地金取引所の設立につながった。

取引所は約500名の地金商を組合員に擁し、主要な地金商をメンバーに含む理事会 (Board of Directors) によって統制される法人であった。取引所は26年に手合場や電話設備、組合員の店舗、地金保管庫などを備えた新たな建物を完成させ、設備の充実を図った。取引所の主な機能は次の諸点にあった<sup>33)</sup>。取引規則の制定。引渡その他の時期の設定。契約不履行時の競売の開催。組合員破産時の債権債務の整理。買占めが行われた場合には解合 (話し合いによる契約解消) を仲介し、利益 (解合差金) の限度を定める。最後の機能は買占めを抑える上で有効であった。また取引所は、常に取引全般を監督し、必要な統制を行った。ボンベイで地金を取り扱う業者には数多くの小商人をはじめとして組合員でない者が少なくなかったが、プリスによれば「全般的に地金取引所はボンベイ市場をかなり良く統制し、また現在まで取引の半分以上が取引所の手合場で規則に従って行われている」<sup>34)</sup>という状況にあった。さらにプリスは「取引は他の大市場に近づく方向で年々発展しており、ボンベイ市場が適切な商習慣を築き上げるのも時間の問題でしかない」<sup>35)</sup>と述べて、近年のボンベイ地金市場の充実ぶりを認めている。

### (2) 市場参加者とその役割

先にボンベイ地金市場には業務を異にする様々な取引関係者が蟠集していたと述べたが、実

32) *Ibid.*, p.8.

33) *Ibid.*, p.11.

34) *Ibid.*, p.12.

35) *Ibid.*, p.12.

際にはこれら関係者は業務を重複的に行う場合が多く、市場参加者の分類に当たっては、業務とともに規模の大小にも留意する必要がある。

(a) 地金商 (bullion dealer)

金銀を売買する地金商においては、取引規模の大きな業者が約 50 名に及んだとされるが、そのうち特に上位にある十数名は巨額の輸入を取扱いつつ、輸入金銀を他の地金商に販売する卸売商の役割を果たし、小売にはほとんど関わらなかった。残りの者は同じく輸入及び卸売を営むほかに、ある程度の小売を行った。こうして 50 名程度の大規模地金商が、海外への発注者としてインド金銀輸入の中心的な主体となった。彼らより規模の劣る中小地金商はチョクシー (Choksey) と呼ばれ、輸入に携わることもあったが、たいていは大規模地金商から購入した金銀を彼ら相互や地方の地金商に販売したり、宝石商あるいは地金小売商として装飾品や小量の地金の小売に従事した。中小地金商は投機活動に積極的で、そのために先物取引やオプション取引に参加することが多く、それは市場におけるヘッジングの機会を提供した。

(b) 地金仲買人 (bullion broker)

ボンベイ地金市場において商人間では仲買人は不要であったが、いくつかの領域において大小の仲買人の活動が見られた。大仲買人は、輸入商が為替銀行から輸入金融を受ける際に両者の間に介在し、また銀行自身が地金市場で売買する時にも仲介者となった。すなわち「金銀商が銀行と直接（為替）契約することは殆ど無く、常に仲買人を通じて契約し」<sup>36)</sup>、また為替銀行は「電話で為替を売ったり、地金を扱うことを拒んだ」<sup>37)</sup>とされる。こうした仲買人の介在は、銀行が取引の確実性を求める際に、普段から密接な連絡のある大仲買人だけを信用しようとした結果である。大仲買人は為替銀行やロンドンの仲買人と平素良く連絡を保ちながら、両者に市場や為替に関する情報を伝達する役割を果たした。次に小規模な金貸であるシュロッフ (Shroff) は、チョクシーと内陸部の地金商との間の仲買人となり、金銀をチョクシーから受取り、鉄道により得意先に移送する役割を担った。また内陸部の得意先が先物取引を行う際の仲介者にもなった。彼らの利益は手数料からなっていた。最後に、取引所の周辺にはカッチャ・バザール (Kutchha Bazar) と呼ばれる、手合場ではなく路傍で小投機を行う場所があり、数百の小商人が集まっていたが、彼らの中には「一冊の手帳と一本のペンだけを持って商売をあさり回り」<sup>38)</sup>、顧客の注文を取り次ぐ路傍仲買人とでもいえるべき零細業者がいた。この取引場では地金が実際に引き渡されることはなく、差金決済のみが行われ、それは「単に小投機商が地

36) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』, 53 ページ。

37) *The Bombay Bullion Market*, p.14.

38) *Ibid.*, p.14.

金市場の変動に対して賭け事をする場所にすぎなかった」<sup>39)</sup>。

(c) 為替銀行

インドの対外決済業務を独占してきた外国系の為替銀行は、ボンベイ地金取引所の正規のメンバーではなかったが、輸入金融を含めた輸入商の為替決済の媒介、自己勘定での輸入、及び市場での自己売買等において金銀取引に関与し、インドの金銀輸入に重要な役割を果たした。為替決済の媒介については後述するとして、まず為替銀行は戦中の金銀取引に対する公的規制が戦後解除されてから1925年中頃まで、自ら金銀を輸入し、また市場での売買を盛んに行った<sup>40)</sup>。第一に為替銀行は、この時期の為替相場及びインド金銀相場の激しい変動を背景に、為替カバーや純然たる投機を目的として、自己勘定で地金銀を輸入し、またボンベイ市場で売買を行った。第二に為替銀行は、ロンドンを通じた世界的な地金取引が戦前並に回復していない間、アメリカその他の金銀生産者の代理人となって金銀を自ら輸入し地方市場に向けて販売した。しかし為替銀行による直輸入は、25年にルピー為替が1シリング6ペンスに釘付けされたこと、またロンドン地金市場が回復を遂げたことによって衰えた。この時期以降、インドの金銀輸入の多くは、金地金を南アフリカの金鉱業者から、銀地金をロンドンの仲買人から、それぞれインド人輸入商を発注者として行われるようになった。

次に、金銀輸入に関わる為替決済では、荷為替信用制度にもとづく電信送金が利用された。ここでボンベイ輸入商がロンドン輸出商に金銀を発注する場合を考えれば、まず輸入商がロンドン輸出商との間で売買契約を結ぶと、為替銀行は介在する仲買人に対して、「Bullion T.T.」と呼ばれるロンドン宛のポンド建て電信為替を売却した(T.T.とはTelegraphic Transferの略で電信為替を意味する)。輸入商は、電信為替の代金を直ちに支払うのではなく、金銀がボンベイに到着した後、その「代わり金」をルピーで支払うという約束を行った。すなわち銀行は輸入される金銀を担保として地金商に輸入金融を提供した。ロンドンの輸出商は電信為替を受領するとともに、注文に従って相当額を積み出すが、積み出し時に作成される船積書類を銀行のロンドン支店ないし代理店に差し出し、銀行から電信為替の支払を受けた。船積書類は銀行の手で定期船によってインドに送付され、3週間の航海日数を経て、毎週必ず金を積載する同じ船で到着したといわれる。金が到着した後、銀行は船積書類を輸入商に引き渡すとともに、約定された概算額に利子・諸費用を加えたものを彼らから徴収した。なお輸入商は、契約締結後の金銀価格の変動をカバーする意味で、輸出商から代価の5%のマージンを差し出すよう要求され、また為替銀行からは、前貸の報酬として実際の為替相場にルピー当たり $\frac{1}{32}$ ペンスだけ上乘せしたレートを課された<sup>41)</sup>。利子は、銀行のロンドン支店が電信為替を決済した日からボンベ

39) *Ibid.*, p.15.

40) *Ibid.*, p.9.

イで代わり金が支払われるまでの期間に対して課され、イングランド銀行利率に依拠して定められた。銀行はポンド資金を貸し与えることになるので、インドの利率が資金逼迫により上昇し、イングランド銀行利率との差が大きい場合には、利益の縮小を被ることがあった。また金到着後の約定日まで返済が行われない場合、銀行は相手が信用できる者であれば、金銀を担保とする貸金勘定に振り替えた。為替銀行にとって以上の為替取引は、「とりわけ有利な銀行業務ではないが、担保は優秀であり、また毎日 Bullion T.T. の大量の購入があるので、銀行の為替ポジションを規定する一要素となっている」<sup>42)</sup>と認識されていた。

上の引用の最後の部分とも関連するが、為替銀行が金銀輸入に限らずインドの輸入貿易に伴う為替取引を媒介することは、彼らにとってルピー資金を獲得する機会ともなった。インドの国際収支は受取超過となる年が多く、そのため為替銀行全体としてはルピー資金不足になる傾向にあったので、個々の銀行にとっては他行と競って輸入貿易を媒介することに意味があった。こうした事情の例証を、日本に本拠を置く横濱正金銀行のボンベイ支店駐在員による報告書のうちに読み取ることができる。報告書によれば、正金銀行は日本へのインド棉花輸出に伴う為替取引に食い込むことを望んでいたが、イギリス製品の輸入為替取引に優位を占めるイギリス系為替銀行に比べて、ルピー資金の調達に苦労していた。そこで正金銀行は、「一流金銀仲買人を通じてバザール地金銀商との関係を密接にし、バザールをわれわれの味方とする」ために、「でき得る限り平常彼らの便宜を図り置く」<sup>43)</sup>必要があると考えていた。つまり正金銀行は、インド人輸入商が自行に対して Bullion T.T. の発行を依頼してくることを切望し、彼らの金銀輸入を他行と競い合っても積極的に媒介する姿勢を示したのである。ここでは横濱正金銀行の事情を紹介したが、同様の利害は多かれ少なかれ、個々のイギリス系為替銀行にも当てはまったであろう。こうしてインドで活動する為替銀行の個別利害から見れば、インド人商人の発注にもとづく金銀輸入は、それに伴う為替取引の媒介を通じて低リスクで適当な利潤をもたらすだけでなく、輸出貿易の媒介業務にとって必要なルピー資金を提供するという、二重の意味で有益となる可能性があった。為替銀行のルピー資金調達手段としては、他にインド省手形メカニズムの利用や裁定取引によるインドへの金輸入があったが、前者が本国当局の関与の下に置かれ、また後者が市場条件の複雑な組み合わせに左右されたことからすれば、個々の為替銀行がインドの金銀輸入の媒介に自己利益を見出し、それを積極的に遂行する姿勢を見せたとしても不思議ではない。インドの金輸入を抑制したいとする当局の政策志向は、イギリスの国家的利害の見地から、また為替銀行を含むイギリス金融界全体の利害の観点から要請されたものであるが、他面で個々の為替銀行がこうした方針に配慮して、インド人商人の発注にもと

✓ 41) *Ibid.*, p.9.

42) *Ibid.*, p.9.

43) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』、52 ページ。

づく金輸入の媒介を拒むことはなかった。事実として、インド人輸入商が主体となる金輸入の多くはイギリス系為替銀行の媒介によって行われ、また当局が為替銀行のかかる業務を規制することはなかったのである。

### (3) 市場取引の形態と様式

#### (a) 先物取引とオプション取引

以下では1923年に設立されたボンベイ地金取引所の活動を中心として、地金市場における取引の形態や様式を概観する。まず現在における金銀の取引形態は現物取引、先物取引及びオプション取引に大別されるが、ブリスによれば、当該期のボンベイ地金市場ではこれらすべての取引が行われていた。それらのうちで「市場の真の基礎は先物契約である」<sup>44)</sup>とブリスが述べるように、先物取引が取引の主要形態となり、また「オプション取引はボンベイ投機市場の重要な特徴をなしている」<sup>45)</sup>とされるように、小商人を中心に数多くの業者がオプション取引に手を染めた。他方で「現物取引は常に行われているが、それはカバー取引のためか、あるいは卸売商から小売商に着荷を売り渡す時に行われる」<sup>46)</sup>ことから、現物取引は小売商がボンベイ市場で購入する場合に加えて、時間的な価格変動のリスクに備えて現物取引と先物取引とを逆方向に組み合わせるヘッジング（掛け繋ぎ取引）において利用されたことが分かる。

先物取引やオプション取引は現物取引とは異なる特性を少なからず持つので、それに応じた取引上の制度や仕組み、あるいは規則が必要となる。それらは現物取引だけが行われる場合でも取引の迅速化や円滑化に役立つものであるが、そこに先物取引やオプション取引が加わることによって不可欠となる。ボンベイ地金市場自体の検討に先立って、この点についてより一般的に考察しておこう。第一に、それら取引が将来における商品受渡や決済を契約するものであることから、次の条件が必要となる。まず取引者は売買する商品そのものを眼前で確認できないので、将来受渡を行う商品の中身が取引の時点でできるだけ明示されることを願う。それに応えて信頼される機関が、商品を一般的に特定種類（銘柄）に区分し、かつ将来の取引に対してもその区分が有効であることを保証する。いわゆる「銘柄取引」であり、そこに品質の優劣（等級）が加味されれば「格付取引」となる。これは取引の定型化・標準化の一環をなし、取引所によって分類が行われる場合が多い。次に取引者は、受渡や決済が将来行われることに伴う不確実性を考慮して、契約が確実に履行される保証を求める。取引所はこの役割をも果たし、そのための制度や規則を作り出す。こうして「先物取引やオプション取引については、洋の東西を問わず、取引所方式をとる」<sup>47)</sup>ことになる。取引所は、契約が確実に履行され、市場の信

---

44) *The Bombay Bullion Market*, p.24.

45) *Ibid.*, p.16.

46) *Ibid.*, p.21.

47) 島崎久彌『金の世界』、1982年、95ページ。



頼性を維持するために、次のような制度や規則を作る。(a) 会員や取引者の資格を制限する。(b) 取引者から保証金（マージン）を徴収する。(c) 保証金を保管し、また商品の受渡や代金の決済を保証する清算機関を設ける。(d) 紛争を処理すべく仲裁を行う。(e) 一日の値幅制限の設定などによって投機の行き過ぎを防止し、一般の投資家を保護する<sup>48)</sup>。

第二に、先物取引やオプション取引が市場での取引量を増加させることも、取引の定型化や標準化を促す。すなわちそれらの取引では代金の全額支払が将来に先送りされ、さしあたり先物取引では保証金を積むだけで、またオプション取引ではプレミアム（オプション料）を支払うだけで契約を結ぶことができるので、手持ちの資金量を大きく超える取引を行うことが可能になる。取引量は実需のそれをはるかに超えるものともなる。増大する取引量は、当事者が取引ごとに条件を協議し合意することでは対処できず、迅速かつ円滑に処理するために取引の定型化・標準化が求められる。金銀取引について言えば、品位、取引の単位（重量）、建値、受渡月（限月）、受渡・決済の日取り、立会時間、証拠金の積立などについて、取引所が統一的な基準を設定する。

第三に、投機性を帯びた取引が拡大することに対応して、取引形態が多様化するとともに、取引様式が合理化される。受渡や決済が将来行われることは、その時点での現物価格と契約価格の差を利用した利得の可能性を開くとともに、手持ち資金をはるかに超える取引を可能にすることから、投機的取引の参入が必至となる。投機的取引は実需に沿った現物の受渡よりも差益の獲得を目的とし、それはとりわけオプション取引において顕著である。投機を行う者は、利得機会を増やすために取引形態の多様化を望み、取引様式はますます柔軟性を高める。すなわち同一人が同時に売手と買手を兼ねることができたり、あるいは取引の定型化を通じて契約は第三者に譲渡されうるものとなる。現物の受渡を目的としないことから取引は書面で済まされることが増え（ペーパー取引）、それに加えて契約の譲渡や同一人が売手と買手とを兼ねることから、決済は差金決済が主体となる（清算取引）。これらの取引様式は、手続きの手間を省き合理化する仕組みである。

第四に、投機的取引の拡大によって取引全体の厚みが増すことを通じて、取引者は時間的な価格変動に対抗するヘッジングを行うことが可能になる。既述のようにヘッジングは現物取引と先物取引とを逆方向に組み合わせる行為であるが、それは投機家によるリスクの肩代わりを通じて、取引の円滑化や規模拡大、あるいは相場の平準化に貢献する。

以上に見てきたように、ある市場において先物取引やオプション取引が盛んに行われるとすれば、そこでは投機を含めた多様で自由な取引が分厚く行われつつ、大量の取引を迅速かつ円滑に処理するために取引様式の定型化と合理化が進められるとともに、契約の確実な履行や市場の混乱回避を図るための制度及び規則が設けられることになる。そして統制力ある取引所は、

48) 同上書、106 ページ。

これらの条件設定に中心的役割を果たす。取引所を中核に据えつつこれらの条件が整えられていくことは、その市場の発達程度を測る物差しとなるといわねばならない。

#### (b) ボンベイ地金市場における取引様式

こうした観点から見た時、1920年代半ばのボンベイ地金市場は、当時の世界全体を見渡しても、かなり高度に発達した市場の一つであったといえることができる。

第一に、取引様式において次のような定型化・標準化が進められた。まず決済や受渡の日程の集中化である。現物取引の決済は取引があった日のうちに行われたが、先物取引とオプション取引では決済及び受渡は月単位で行われ、各月においてそれらを集中させる期間が取引所によって1年前から指定されていた。すなわちインド暦（太陰暦）に従って、先物取引では金地金の決済日が概ね毎月16日からの5日間、銀地金のそれが20日からの3日間とされ、またオプション取引では決済期間の開始に先立つ5日目を「選択日 option day」として、当事者はこの日午後4時の現物相場に照らして受渡をするかどうかを決め、かつ上記の決済期間中に支払を行うことになっていた<sup>49)</sup>。両取引の実際の受渡は決済期間最終日の翌日とされた。他方で輸入商の海外発注にもとづく金銀輸入の支払も同じ決済期間に合わせることが求められた。次に銘柄取引の便宜が整えられた。相場の表示（建値）は金銀の種類を区分した銘柄ごとに行われ、その際重量単位が銀地金では100トラ（1トラは $\frac{3}{8}$ オンス＝約11.66グラム）、金地金では1トラ、ソブリンその他の金貨では1個に揃えられた<sup>50)</sup>。また「他の大きさや形の地金・铸貨も市場で売買され、あらゆる形態の地金に対しても常に相場が建てられている」<sup>51)</sup>と言われたように、金銀の多様な形態に沿って相場が網羅的に表示された一方で、取引所は「いかなる形の金銀が地金市場において有効なる引渡物件であるかを定める規則」<sup>52)</sup>を作ったとされ、取引所は取引量の多い標準的な銘柄に絞り込んだ上で、その取引については受渡までの過程に対して管理責任を負った。またそうした銘柄の地金については、取引所で売買できる一個当たりの重量の最低限と最高限、及び一回の取引量の最低限が定められた。

第二に、ボンベイ市場では差額決済とペーパー取引が広く行われることにより取引手続きの合理化が図られた。取引の様子は次のようなものである。まず商人は契約締結に当たって、確認書類を交換することなく自分の帳面に地金売買の残高を記載しつつ、決済において「売買された地金の差額の引渡または買取を要求された」<sup>53)</sup>。次に引渡を行う者は、取引所の所定書式にもとづく引渡指図書（delivery orders）を相手に交付して契約の履行に代えたとともに、現

49) *The Bombay Bullion Market*, p.16.

50) *Ibid.*, p.19.

51) *Ibid.*, p.21.

52) *Ibid.*, p.21.

53) *Ibid.*, p.17.

金での支払を受けた。引渡指図書は譲渡可能で、交付を受けた者がそれを自分の引渡相手に手渡すこともできた。こうして指図書がいわば流通することによって実際の金銀受渡量が節約された。

第三に、取引所は会員の債権・債務を肩代わりする清算機関としての機能を持ち、それは取引にトラブルがあった時に発揮された。まず地金の実際の引渡がない場合、取引所は手合場で競売を催して約定の数量を購入し、それを買手に手渡すとともに、翌日に明細計算書を契約不履行者に呈示して支払を求めた。反対に買手が指図書を受け取らない時には、取引所が競売を通じて地金を売却し、代金を売手に手渡すとともに、買手に支払を要求した<sup>54)</sup>。こうして取引所は当事者の間に入って彼らの債権・債務を一旦肩代わりしつつ、当事者に代わって支払を求める主体となった。また商人の破綻が宣告された場合には、未決済契約を持つ商人から詳細を聞き取りつつ、保管する保証金を使って取引所が支払と受渡を行った<sup>55)</sup>。つまり取引所は当事者の破綻があっても、自らが支払の最終責任を果たすことで、あくまで取引が完了されるように計らった。これらの取引所の役割が、契約の確実な履行を保証し、また市場への信頼を保ち、惹いては市場全体を覆うシステミック・リスクを回避する手段であったことは明らかである。

### (c) 金銀輸入取引とボンベイ地金市場

続いて、インド人商人の海外発注にもとづく金銀輸入取引に焦点を当てて、それと上に見たボンベイ地金市場との結びつきについて検討しよう。まず輸入取引では、その受取と支払を発注の翌月の決済期間中に行うことになっていた。既述のように輸入商は為替銀行から輸入金融による前貸を受けていたが、その支払（返済）を地金到着時に行うよう求められ、他方でロンドンや南アフリカに発注する場合に3週間程度の航路日数が必要であったので、それらの事情を勘案して翌月の指定期間中の決済となったと思われる。輸入商は航路日数の関係もあって、先物取引が支配的なボンベイ市場において国内業者に対する先物売の契約を結んだが、その一方で契約履行までに時間的猶予があれば、海外相場が有利な時を選んで発注を行った。プリスはこの点について次のように述べている。「商人は、海外市場のいずれかの地金価格が買注文に有利であれば、次の決済期間に自らの売契約の一部を履行するために、地金を発注しボンベイに輸入する」<sup>56)</sup>。こうした発注時期の選択は、今後結ぶべき売契約のために有利な時期にストックを作っておきたいという思惑からも生じる。

次に、決済日が前もって指定されていたことも発注時期に影響を与えた。すなわち輸入商は

---

54) *Ibid.*, p.18.

55) *Ibid.*, p.18.

56) *Ibid.*, p.25.

地金到着後 10 日以内に地金を引き取るよう求められ、またその際に費用の全額を支払わねばならなかった。「輸入商は、決済期間に先立つ 10 日以内に地金がボンベイに着くような時期と引渡方法で発注するように、非常に注意深く計画を立てた」<sup>57)</sup>。つまり輸入商にとって到着と引渡とが時間的に近ければ近いほど、一旦銀行に支払った費用を短期間で回収でき、また仮に銀行への支払を借入によって賄ったならば、短期間に代金を得て、借入利子を節約することができた。それゆえ輸入商は指定された決済日を睨んで発注時期を調整したのである。ただしこうした時間的にタイトな取引を続けるならば、入船の遅れさえも市況を変化させ、輸入商の損益に影響を及ぼすことになる。プリスは「もし船が遅れたら、すべての計算が狂い、市場は品不足となり、やがて有利な地位にある買手筋から圧迫が行われる」<sup>58)</sup>と述べて、輸入商の抱えるリスクを指摘している。こうして輸入商は、「汽船の発着時間を注意深く研究する」<sup>59)</sup>ことを常とし、またボンベイに向かっている船舶の金銀積送量や航行状況を伝える報告に強い関心を寄せた。

輸入商は金銀相場の動向に合わせて取引内容を変化させたが、その際海外発注とボンベイ現物市場での買入とを使い分けたり、あるいは現物取引と先物取引とを組み合わせることがあった。つまり輸入商は、ボンベイ地金市場において現物取引と先物取引がともに良く発達していることを巧みに利用しながら金銀輸入を行った。輸入商は市場のストックやまもなく到着するであろう地金が少ないと判断される時には、相場の上昇を見越して海外発注を行ったが、逆にストックの過剰や内陸部からの需要の減少によって相場が下がっている時には、売契約を果たすための海外発注を行うことなく、現物買によって契約を履行した。また輸入商は、現物買と先物売とを組み合わせることによって、先物売契約の履行をより有利な時期まで先延ばしすることもできた。それはバドリー budlee と呼ばれ、プリスの表現によれば、「売手が自分の第 1 決済期の引渡に充てるべき地金を現物で買入れ、同時に第 2 の決済期まで先物を売る」ことによって、「売契約を一つの決済期から次の決済期まで持ち越す」<sup>60)</sup>ことであった。

以上に示されたように、金銀輸入商は価格を問わず国内需要を単に海外に取り次ぐといった取引に終始したのではなかった。彼らはボンベイ市場のみならず海外市場の相場動向をも注視しながら、独自の判断で取引形態や発注時期を選択し、また自己勘定でストックを持つこともあったと思われる。ボンベイ市場における金銀需給を構成する諸要素を概観するなら、まず供給側には、インド人商人による輸入に加えて、為替銀行の裁定取引による金輸入、金銀の国内産出、商人のストック、当局による放出、及び各地からボンベイ市場に流入する金銀等のきわめて多様な要素があった。他方で需要側もきわめて多様であり、農民の貯蓄用需要や当局の貨

---

57) *Ibid.*, p.25.58) *Ibid.*, p.25.59) *Ibid.*, p.25.60) *Ibid.*, p.24.

幣制利用に伴う需要は実需をなすが、他方で商人達は思惑を込めてストックを形成し、また彼らの間で行われる先物取引やオプション取引は常に反対取引を含みながら展開され、そこでの需要は実需から相対的に自立した動きを示した。農民の金銀需要はインドの輸出超過額や農民の所得動向に規定されるが、時々にとりだしの需要が生じるかは定かではない。むしろ農民の需要も数多い需要要因の一つとして市場に吸収され、他方で金銀が必需品でない限り、またそれがきわめて流動性の高い貯蓄形態であったがゆえに、需要の方が相場に規定される面もあった。そしてこうした需給関係が相場を規定するとともに、一旦形成された相場が次には需給関係を変化させるという関係は、需給を構成する他の諸要素にも当てはまった。

総じて 1920 年代半ばのボンベイ地金市場は、投機的要素を含んだ多様な需給要因が交錯し、大量の取引が集中される、きわめて自由で柔軟性に富んだ市場であった。この時代にあつて先物取引やオプション取引が盛んに行われたことは、ボンベイ地金市場の先進性を物語っている。第一次大戦中にはインドにおける金銀の輸出入や国内取引に強い規制や制限が課せられたが、それらは 20 年代半ばまでには撤回され、ボンベイ地金市場は当局による介入や規制のほとんどない市場となっていた。ボンベイ地金取引所は取引全体を管理する立場にあり、取引の形態や様式を規制したり取引規則を定めたりしたが、それらの営為は市場の自由度や柔軟性が円滑かつ十全に発揮されるための枠組みを作り出すことにほかならなかった。ボンベイ地金市場はこうした自由度や柔軟性を通じて相場が平準化される傾向を持ちながらも、他面で予測しがたい相場変動の可能性を孕む市場となった。インド人商人による金銀輸入は直接的にはこうしたボンベイ地金市場の動向に規定され、また農民の需要も相場次第で変化したことから、金銀輸入と農民需要との関係は、ボンベイ市場の動向を介した、いわば間接的なものにとどまったといえよう。

## Ⅳ 小 括

本稿では、1920 年代半ばを主要な時期的対象として、インドの金銀需要のうちに大きな比重を占めた、農民を中心的な主体とする個人的な貴金属需要の特質を検討し、またそれが満たされる国内経路の起点となったボンベイ地金市場の組織形態や取引様式を解明してきた。個人的需要は主に貯蓄手段としての金銀に対する需要であり、それを促してきた背景の根強さによって、当該期においてそうした需要がまもなく衰えるであろうとは予想されていなかった。またこの需要にも導かれた、インド人輸入商の海外発注にもとづく金銀輸入は、イギリス系為替銀行の提供する荷為替信用及び輸入金融によって支えられ、それらの輸入媒介業務は為替銀行の個別利害に貢献した。他方でボンベイ地金市場では現物取引のみならず先物取引やオプション取引が盛んに行われ、またボンベイ地金取引所によって、これらの多様で分厚い取引が行われるのに相応しい制度や規則及び取引様式が整えられていた。この市場は、当時の世界全体を見

渡しても、先進的で良く発達した地金市場の一つとして特徴付けられる。

かかる市場を起点とした国内経路によって満たされる農民の金銀需要は、数多い需要要因の一つとしてボンベイ市場に吸収されるとともに、金銀が必需品でない限り、またそれがきわめて流動性の高い貯蓄形態であるがゆえに、市場動向によって自身を変化させた。また輸入商は個人的需要を単に海外に取り次ぐといった取引に終始したのではなく、海外発注に当たって、市場動向に対する独自の判断にもとづいて取引形態や発注時期を選択した。こうして農民需要を主な導因としてインド人商人によって輸入された金銀は、金貨・銀貨を法貨とするというインドの貨幣事情も与って、一方で農民の主要な貯蓄手段となりながらも、他方で現金同様の流動資産として、数多い関係者による、投機的要素を多分に含んだ活発な取引の対象となった。農民の金銀需要とボンベイ地金市場との結びつきはいわば間接的なものになったが、そのことは、この市場が多様な需給要因が自由かつ大量に交錯する金銀取引の一大集約点であったことと表裏の関係にある。

最後に、本稿での分析がインド金為替本位制の特質把握に対して持つ含意を示したい。この点で重要なのは、インドの金輸入を抑制する意図の下にイギリス当局によって導入されたインド金為替本位制が、インド人の個人的金需要とそれに導かれたインド人輸出商の発注にもとづく金輸入に対して関与しえなかったことである。この貨幣制度が果たしたインド金輸入抑制作用は、基本的に、為替銀行の対インド送金手段として、裁定取引によるイギリスからの金輸出ではなく、インド省手形を利用した為替決済を銀行に選択させることに限定された<sup>61)</sup>。その一方で金為替本位制の関与から免れ、インドの住民及び商人が主体となった金輸入は、インド人の根深い貯蓄習慣に導かれ、また先進的で活発なボンベイ地金市場を利用しつつ、旺盛に展開された。それはまた、インド金輸入の媒介に個別利害を持つイギリス系為替銀行によっても支えられた。われわれは、インドが金為替本位制の下で大量の金輸入を続けた理由の一端を、こうした事情のうちに見出すことができる。従ってイギリス当局がより十全にインドの金輸入を抑制するためには、金為替本位制の作用だけに依存することはできなかった。イギリス当局は、自国にとって金保有確保が従来にも増して至上命題となった第一次世界大戦期において<sup>62)</sup>、イ

61) ただし金為替本位制における公定為替レートを操作すれば、インドの金銀需要に影響を与えることができる。すなわちインド金為替本位制ではルピーの対ポンド固定為替レートをある程度任意に設定できるが、それを高くするなら、インドの輸出貿易が抑制され、農民の所得と金銀需要も伸び悩むことになる。実際にイギリス当局は第一次世界大戦直後に、銀貨不足を理由として、その需要を抑える意味もあって、ルピーの公定為替レートを従来の1ルピー＝1シリング4ペーグから2シリングへと50%切り上げた。詳しくは、拙稿「第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策」と和歌山大学経済学会『経済理論』382号、2015年12月、39-65ページ参照。

62) 第一次世界大戦期イギリスにとっての金保有の意義については、次の拙稿を参照。拙稿「第一次世界大戦期における国際金本位制の崩壊と金の役割」『経済理論』和歌山大学経済学会、第392号、2018年4月、1-18ページ、および拙稿「第一次世界大戦期イギリスの戦時経済動員体制における金の役割」『経済理論』和歌山大学経済学会、第393号、2018年6月、37-54ページ。

インド内外に亘る民間金取引を強く制限した。とはいえ本稿で示されたように、それらの制限が解除された1920年代半ばには、ボンベイ地金市場は当局による介入や規制のほとんどない自由な市場として発展を続け、インドは植民地期を通じた最大の金純輸入額を達成することになる。植民地期インドの金輸入について検討する際には、問題を金為替本位制という貨幣制度の作用のみに還元してはならない。私は次稿において、個人的需要を含めて様々な需要や動機に導かれて輸入された金銀が、国内で諸経路を複雑に絡み合わせつつ、どのように移動したのかについて検討したい。

(本稿は、平成29年度和歌山大学経済学部研究ユニット助成金による研究成果の一部である)

## India's Imports of Gold and Silver and the Bombay Bullion Market in the 1920s

Shusaku IMADA

### Abstract

This article analyzes private demand for gold and silver in India and examines the constitution and trading procedures of the Bombay Bullion Market in the 1920s. Precious metals were in high demand as a savings vehicle among Indians because of the unstable political situation and the poor banking facilities in India. This savings habit was so deeply rooted that its fall in the near future could not have been anticipated at the time. On the other hand, the Bombay Bullion Market, dealing with both spot transactions and forward and options contracts, was one of the most advanced and dynamic bullion markets in the world. A large variety and number of speculative bullion dealers operated in the market. Though India's monetary system at that time, which was the gold exchange standard system, was intended to restrict India's absorption of gold, it could not interfere with these situations. This was one of the reasons that India continued to import a large amount of gold.